

Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Maria Claudia Karina
Darsono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +22476486851

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of ownership structure and corporate performance on dividend policy. Ownership structure used in this study is managerial ownership, while the performance of companies include free cash flow, growth in assets, profitability, and leverage as an independent variable, firm size as a control variable, and dividends per share as the dependent variable. The population in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2012. The data that was used in this research was secondary data and selected by using purposive sampling method. Analysis model using multiple linear regression analysis. The sample used in this study were 152 companies. The analysis showed that profitability is positive and significant effect on dividend policy, while managerial ownership, free cash flow, asset growth, and leverage does not significantly affect to dividend policy.

Keywords: dividend policy, ownership structure, performance of companies

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang meningkat menuntut manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya agar lebih efektif dan efisien sehingga mampu mempertahankan stabilitas perusahaan dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat menarik dana dari masyarakat.

Tujuan utama investor menanamkan modalnya ke perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian investasi. Pengembalian investasi dapat berupa *capital gain* atau dividen. *Capital gain* merupakan hasil yang diperoleh dari kepemilikan saham atas perusahaan yang diperoleh ketika harga jual lebih tinggi dibandingkan harga belinya. Sedangkan, dividen diperoleh melalui keuntungan yang dihasilkan oleh operasi perusahaan. Perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda dengan perusahaan lainnya. Kebijakan dividen suatu perusahaan merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode waktu tertentu akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk melakukan kegiatan investasi pada masa depan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor tertentu dalam menetapkan kebijakan dividen. Penetapan dividen ini sangat penting karena berpengaruh terhadap kesejahteraan para pemegang saham serta dapat mempengaruhi suatu nilai dan harga saham perusahaan.

Keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen menimbulkan permasalahan dengan para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan atas penggunaan laba yang dihasilkan perusahaan. Di sisi perusahaan, laba yang diperoleh diharapkan dapat ditahan guna melakukan keputusan investasi di masa mendatang. Disisi lain investor menilai keputusan perusahaan melakukan investasi yang tidak memberikan keuntungan atau munculnya kekhawatiran bagi para pemegang saham atas penggunaan laba yang hanya memberikan manfaat bagi manajernya saja. Pemegang saham memberikan kepercayaannya kepada manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan bagi pemegang saham. Oleh sebab itu, kewenangan yang dimiliki oleh manajer harus dilaksanakan dengan tidak hanya memperhatikan kepentingannya sendiri, namun perlu mempertimbangkan

¹ Corresponding author

kepentingan bagi para pemegang saham. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer perusahaan ini disebut dengan konflik keagenan.

Munculnya konflik keagenan menyebabkan para pemegang saham harus mengeluarkan biaya untuk melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer. Biaya pengawasan ini disebut dengan biaya agensi. Untuk mengurangi biaya agensi para pemegang saham meningkatkan kepemilikan manajerial untuk memiliki saham atas perusahaan. Struktur kepemilikan dapat berupa kepemilikan individu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian yang dilakukan oleh Afza (2010) menyatakan bahwa struktur kepemilikan yaitu kepemilikan individu dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Hal ini menjelaskan bahwa struktur kepemilikan atas saham perusahaan memberikan pilihan keputusan yang lain untuk melakukan kegiatan perusahaan di masa sekarang dan masa depan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mensejahterahkan para pemegang saham. Dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham diperoleh melalui hasil kinerja perusahaan pada periode tertentu. Kinerja perusahaan merupakan hasil pencapaian yang efisien dan efektif yang dilakukan oleh manajemen perusahaan secara terus-menerus. Oleh sebab itu, dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan perlu memperhatikan kinerja perusahaannya sebelum memberikan dividen kepada pemegang saham.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari aliran kas bebas, pertumbuhan aset, profitabilitas dan hutang perusahaan. Pertama, aliran kas bebas menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Aliran kas bebas ini menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan hanya strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kedua, pertumbuhan aset perusahaan mencerminkan kondisi perusahaan yang mengalami peningkatan usahanya sebagai dampak dari kegiatan investasi yang telah dilakukan. Ketiga, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan operasinya. Besaran profitabilitas akan mempengaruhi besaran pembagian dividen. Keempat, kebijakan hutang perusahaan merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana eksternal untuk pembiayaan operasinya. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi dana dari internal perusahaan, sehingga membutuhkan dana dari pihak lain. Oleh sebab itu, besaran hutang akan mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Afza (2010). Namun demikian memiliki beberapa perbedaan yaitu dengan menambahkan variabel penelitian arus kas bebas dan pertumbuhan aset perusahaan sebagai indikator dari kinerja perusahaan untuk menganalisis pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga memberikan objek penelitian yang berbeda yaitu perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian-penelitian terdahulu terkait *kebijakan dividen* pernah dilakukan di Indonesia. Namun demikian, terdapat beberapa *research gap* pada penelitian-penelitian terdahulu. Penyebab timbulnya *research gap* karena perbedaan pengembangan teori dan perumusan logika hipotesis serta perbedaan sampel penelitian. Berdasarkan *research gap* tersebut maka dilakukan penelitian untuk mengetahui adanya pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan terhadap kebijakan dividen. Oleh sebab itu dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: Apakah struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

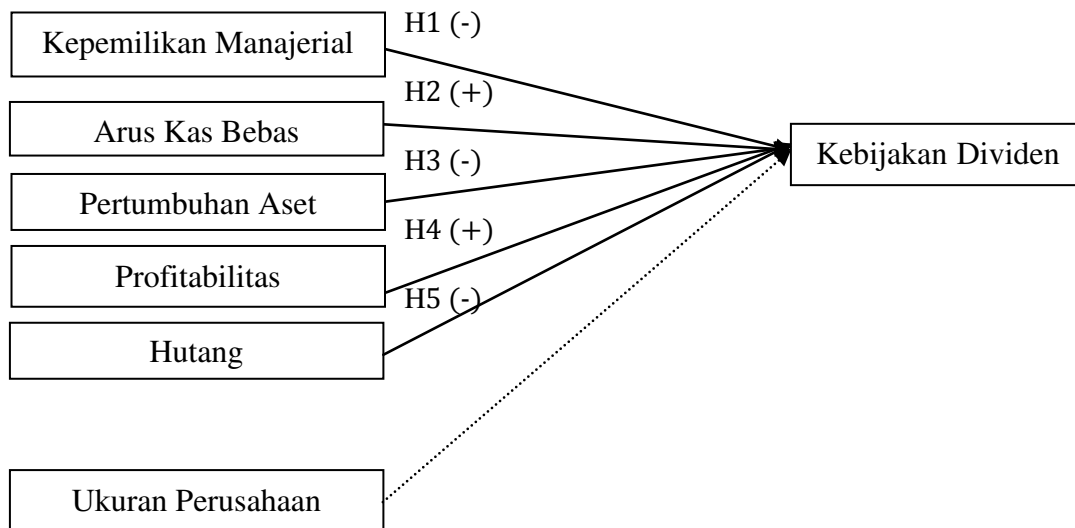
Teori keagenan mendiskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak antara satu atau lebih orang sebagai *principal* dengan orang lain sebagai *agent* untuk melakukan layanan dengan memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*.

Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi sehingga menimbulkan konflik kepentingan dengan pemegang saham. Teori keagenan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki suatu hubungan kontrak (*loosely defined*) dengan pemegang saham. Hubungan kontrak tersebut tercipta dikarenakan adanya satu atau lebih

individu yang disebut sebagai *principal* memberikan kewenangan dalam mengelola perusahaan kepada satu atau lebih individu yang disebut dengan *agent*. Hubungan antara kedua belah pihak tidak dapat selalu tercipta harmonis. Adanya perbedaan kepentingan menyebabkan konflik keagenan. Konflik keagenan timbul karena para pemegang saham menilai bahwa perilaku dan keputusan manajer hanya mementingkan diri sendiri dengan ditandai adanya perilaku pemborosan biaya yang menyebabkan para pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang lebih tinggi. Hal ini dinilai oleh pemegang saham sebagai suatu kerugian bagi mereka. Sedangkan para pemegang saham mengharapkan perilaku manajer memperhatikan kepentingan para pemegang sahamnya dan dapat memberikan keuntungan bagi mereka.

Usaha pemegang saham dalam meminimalkan konflik keagenan dengan cara melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer di perusahaan. Biaya pengawasan ini disebut dengan biaya keagenan. Pengeluaran para pemegang saham berupa biaya keagenan diharapkan dapat memberikan pengendalian terhadap perilaku manajerial. Dengan demikian, adanya pengawasan dari pemegang saham, manajerial perusahaan akan melakukan praktik yang sesuai dengan tujuan bersama.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber: diperoleh dari jurnal dan literatur

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial berupa saham perusahaan akan mengurangi biaya keagenan dari para pemegang saham. Manajer mendapatkan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan mampu menghasilkan kinerja yang lebih baik. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer akan cenderung membayar dividen yang rendah kepada pemegang saham.

Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membagikan dividen. Hal ini dikarenakan sumber dana internal dinilai lebih efisien daripada sumber dana eksternal. Sebaliknya, pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang tinggi untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor. Penelitian serupa oleh Afza (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas bebas adalah arus kas bebas yang ada di perusahaan yang disebabkan ketersediaan kas yang lebih banyak. Akibatnya, perusahaan akan memanfaatkan arus kas bebas untuk kegiatan investasi masa depan atau akan memberikan dividen yang tinggi.

Perusahaan yang memiliki ketersediaan kas yang besar di dalam perusahaan menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan. Arus kas bebas yang tinggi merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Oleh sebab itu, ketika perusahaan memiliki ketersediaan kas yang menganggur akan cenderung membagikan dividen yang tinggi. Sebaliknya, ketika perusahaan kesulitan dalam memiliki ketersediaan kas, maka manajer akan lebih menggunakan labanya untuk ditahan dalam membiayai aktivitas perusahaan daripada digunakan untuk meningkatkan pembagian dividen. Penelitian serupa oleh Stouraitis (2004) dan Rosdini (2009) yang menyatakan bahwa arus kas bebas memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan aset perusahaan dapat dinilai sebagai kemajuan perusahaan dalam kegiatan usahanya. Pada tahap pertumbuhan yang tinggi perusahaan akan cenderung melakukan ekspansi pasar dan investasi lainnya. Untuk memenuhi dana tersebut perusahaan akan membutuhkan suntikan dana dari dalam dan luar. Oleh karena itu, ketika perusahaan memiliki ketersediaan kas di perusahaan, maka akan cenderung untuk ditahan sebagai laba ditahan. Semakin tumbuh aset perusahaan maka manajer akan cenderung menahan labanya untuk kegiatan investasi di masa depan, sehingga menyebabkan pembagian dividen yang rendah. Penelitian yang dilakukan Thanatawee (2013) memperoleh bukti bahwa pengaruh pertumbuhan aset perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Arshad *et al* (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atas pembiayaan aktivitas perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula pengelolaan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka manajer cenderung membagikan dividen yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan oleh semakin tinggi suatu laba perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula arus kas atau ketersediaan kas di dalam perusahaan, sehingga manajer dapat menggunakan labanya untuk dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian yang serupa oleh Hadiananto dan Herlina (2010) dan Thanatawee (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas akan membagikan dividen yang juga tinggi kepada pemegang saham. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hutang merupakan suatu ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana internal perusahaan sehingga membutuhkan dana eksternal untuk membiayai aktivitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang terlalu besar akan berdampak pada financial distress atau kebangkrutan. Oleh sebab itu, ketika perusahaan menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi masa depan. Hal ini menunjukkan bahwa, ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi akan cenderung membagikan dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan oleh hutang yang tinggi memberikan beban hutang yang tinggi pula dan harus ditanggung perusahaan sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk pembiayaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh

John dan Muthusamy (2010) dan Ardestani *et al* (2013), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi akan menyebabkan pembagian dividen yang rendah pula. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Per Share*. Variabel independen struktur kepemilikan diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan diproksikan dengan arus kas bebas, pertumbuhan aset perusahaan, profitabilitas, dan hutang. Kepemilikan manajerial diukur dalam bentuk variabel *dummy* yaitu 1 untuk perusahaan yang mempunyai saham manajerial dan 0 untuk perusahaan yang tidak mempunyai saham manajerial. Arus kas bebas diukur dengan aliran kas operasi dikurangi pengeluaran modal bersih dan pengeluaran modal kerja. Pertumbuhan aset diukur dengan rasio total aset tahun sekarang dikurangi total aset tahun sebelumnya dan dibandingkan dengan total aset tahun sebelumnya. Profitabilitas diukur menggunakan proksi *Return on Asset ratio*. Sedangkan hutang diukur menggunakan proksi *Debt to Asset ratio*. Penelitian ini juga menggunakan satu variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aset.

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2012. Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan populasi yang ada dengan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah yang berakhir 31 Desember 2010-2012
2. Perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Metode Analisis

Metode analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend per share*. Sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, arus kas bebas, pertumbuhan aset perusahaan, profitabilitas, dan hutang. Model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah

$$DPS = \alpha + \beta_1 MNG + \beta_2 FCF + \beta_3 GROWTH + \beta_4 ROA + \beta_5 LEV + \beta_6 SIZE + e$$

keterangan:

DPS	= <i>Dividen Per Share</i> (t)
α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	= Koefisien regresi
MNG	= Kepemilikan manajerial (t-1)
FCF	= Arus kas bebas (t-1)
GROWTH	= Pertumbuhan aset perusahaan (t-1)
ROA	= Profitabilitas perusahaan (t-1)
LEV	= Hutang (t-1)
SIZE	= Ukuran perusahaan (t-1)
e	= <i>error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum. Berikut ini ringkasan data-data yang menjelaskan variabel-variabel dalam bentuk statistik deskriptif:

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln. DPS	152	-0,096	8,174	3,613	1,771
FCF	152	-0,334	0,421	0,036	0,132
GROWTH	152	-27,224	43,658	7,276	12,522
ROA	152	-4,613	21,936	9,307	5,121
LEV	152	9,759	90,365	44,761	18,156
SIZE	152	25,011	32,670	28,251	1,623

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014.

Variabel kebijakan dividen atau DPS menunjukkan persentase dividen yang dibagikan perusahaan untuk setiap lembar saham perusahaan pada tahun tertentu. Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata pembagian dividen dalam transformasi logaritma natural adalah sebesar Rp3,613. Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan rata-rata adalah Rp3,613 per lembar saham perusahaan dari laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki pembagian dividen tertinggi yaitu PT. Astra Internasional Tbk. Sedangkan perusahaan yang memiliki pembagian dividen terendah yaitu PT. Metrodata Electronics Tbk.

Variabel arus kas bebas atau FCF yang dalam penelitian ini menunjukkan besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 0,036 dari total aset. Perusahaan yang tidak memiliki arus kas bebas dalam menunjang aktivitas perusahaan sehingga membutuhkan sumber dana eksternal untuk menutupi kekurangan dananya yaitu PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk, sedangkan perusahaan yang memiliki ketersediaan kas tertinggi yaitu PT. Resource Alam Indonesia Tbk.

Pertumbuhan aset perusahaan atau GROWTH secara rata-rata menunjukkan sebesar 7,27%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan aset mereka hingga 7,27% per tahun dari aset tahun lalunya. Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan asetnya dari tahun lalu adalah PT. Kimia Farma Tbk (Persero). Aset perusahaan PT. Kimia Farma Tbk (Persero) mengalami penurunan sebesar 27,22% dari nilai aset tahun lalunya, sedangkan pertumbuhan aset perusahaan yang tertinggi yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk mengalami peningkatan 43,65% dari nilai asetnya tahun lalu.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan rasio *Return on Asset* (ROA) menunjukkan seberapa total laba bersih yang diperoleh perusahaan dari seluruh aset yang digunakan atau dimiliki perusahaan, sehingga semakin besar nilai ROA menunjukkan adanya kemampuan yang baik dari perusahaan dalam mendapatkan laba. Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata rasio ROA perusahaan sampel adalah sebesar 9,3% dari total aset. Hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 dari total aset menghasilkan laba sebesar 9,3 bagi perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan atas aset yang telah digunakan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian laba yang besar yaitu PT. Astra Otoparts Tbk sebesar 21,93% artinya perusahaan mampu memberikan keuntungan sebesar 21,93% dari total aset yang dipergunakan. Sedangkan perusahaan yang mengalami kerugian yaitu PT. Barito Pacific Tbk. PT. Barito Pacific Tbk mengalami kerugian sebesar 4,61% karena perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan dari total aset yang telah digunakan.

Variabel hutang atau LEV menunjukkan seberapa total hutang yang menjadi kewajiban perusahaan dari seluruh aset yang digunakan atau dikendalikan perusahaan, sehingga semakin

besar nilai hutang menunjukkan adanya beban kewajiban perusahaan yang besar pada perusahaan. Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata rasio hutang perusahaan adalah sebesar 44,76% dari total asetnya. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel banyak menggunakan sumber modal sendiri dalam pendanaan perusahaan daripada hutang kepada lain. Perusahaan yang memiliki hutang tertinggi yaitu PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk sebesar 90,36%. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk lebih banyak menggunakan sumber dana eksternal dalam membiayai aset. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio hutang terendah yaitu PT. Mandom Indonesia Tbk sebesar 9,75%. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Mandom Indonesia Tbk lebih banyak menggunakan sumber dana internal dalam membiayai aset perusahaan daripada memanfaatkan hutang.

Ukuran perusahaan atau SIZE yang diukur dengan menggunakan total aset menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin besar nilai aset menunjukkan ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan yang memiliki nilai aset terendah yaitu PT. Lionmesh Prima Tbk dan total aset tertinggi dimiliki oleh PT. Astra Internasional Tbk.

Tabel 2 Distribusi Kepemilikan Manajerial

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	74	48,7	48,7	48,7
1	78	51,3	51,3	100
Total	152	100	100	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014.

Pada tabel 2 variabel kepemilikan saham manajerial atau MNG yang diukur dengan dummy variabel menunjukkan bahwa sebanyak 78 perusahaan sampel yang memiliki kepemilikan saham manajerial, sedangkan sisanya sebanyak 74 perusahaan sampel yang tidak memiliki kepemilikan saham manajerial.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Uji t digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen secara parsial terhadap variabel terikatnya. Jika nilai signifikansi t dari masing-masing variabel yang diperoleh dari pengujian lebih kecil dari 0,05 maka secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil perhitungan nilai t hitung dan nilai signifikansi dalam penelitian ini.

Tabel 3 Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8,075	2,054		-3,931	,000
MNG	,474	,239	,134	1,982	,049
FCF	,280	,909	,021	,308	,758
GROWTH	,006	,010	,043	,642	,522
ROA	,137	,028	,395	4,843	,000
LEV	-,011	,008	-,110	-1,418	,158
SIZE	,375	,074	,344	5,098	,000

a. Dependent Variable: Ln.DPS

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi yang mencapai 0,049. Dengan nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajerial perusahaan menjadikan perubahan nilai dividen yang semakin besar. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat menerima hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial akan membagikan dividen yang tinggi dikarenakan pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan mempunyai peran ganda. Manajemen dapat berperan sebagai manajemen yang mengendalikan aktivitas perusahaan atau dapat berperan sebagai pemegang saham. Oleh sebab itu, ketika perusahaan memiliki laba akan membagikan dividen yang tinggi, karena manajemen yang memiliki saham perusahaan lebih menyukai memenuhi kepentingannya sebagai pemegang saham dengan mendapatkan peningkatan dividen. Hal ini dapat dilihat pada perusahaan, 1) PT. Gudang Garam Tbk yang memiliki saham manajerial akan membagikan dividen sebesar Rp6,47 per lembar saham yang dimiliki, 2) PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yang memiliki saham manajerial akan membagikan dividen sebesar Rp4,53 per lembar saham yang dimiliki. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Stouraitis (2004), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa arus kas bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen walaupun di kontrol dengan variabel ukuran perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi yang mencapai 0,758. Dengan nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat menerima hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang rendah atau tinggi tidak akan mempengaruhi besaran pembagian dividen. Hal ini dikarenakan oleh sebaran data penelitian terlalu luas sehingga menyebabkan arus kas bebas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan kebijakan dividen. Hasil penelitian yang serupa oleh Hadianto dan Herlina (2010) dan Zameer *et al* (2013) yang menyatakan bahwa arus kas bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen walaupun di kontrol dengan variabel ukuran perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi yang mencapai 0,522. Dengan nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi tidak selalu memberikan pembagian dividen yang lebih rendah atau lebih tinggi. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat menerima hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan ataupun penurunan aset tidak akan mempengaruhi besaran pembagian dividen. Hal ini dikarenakan oleh sebaran data penelitian terlalu luas sehingga menyebabkan pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan kebijakan dividen. Hasil ini selaras dengan penelitian Santoso dan Prastiwi (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah positif. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi yang mencapai 0,000. Dengan nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar. Dengan demikian penelitian ini dapat menerima hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Perusahaan yang sudah membagikan dividen kepada para pemegang saham merupakan bentuk kebijakan perusahaan. Adanya pengaruh positif dari profitabilitas terhadap dividen menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi akan membagikan dividen dengan proporsi yang lebih tinggi. Hal ini dapat dikarenakan dividen merupakan salah satu bentuk pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dari hasil operasional perusahaan kepada pemegang saham. Di satu sisi nilai profitabilitas yang besar oleh perusahaan dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan, pembayaran hutang dan berpotensi sebagai sumber dividen oleh perusahaan. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Afza (2010), Zammer *et al* (2013), dan Maladjian dan Khoury (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan membagikan dividen yang tinggi pula.

Pengaruh Hutang Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi yang mencapai 0,518. Dengan nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan bahwa hutang perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat menerima hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai rasio hutang yang tinggi atau rendah tidak akan mempengaruhi besaran pembagian dividen. Hal ini dikarenakan oleh sebaran data penelitian terlalu luas sehingga menyebabkan rasio hutang tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan kebijakan dividen. Hasil ini serupa dengan penelitian Afza (2010), Santoso dan Prastiwi (2012), Zammer *et al* (2013), dan Maladjian dan Khoury (2014) yang memperoleh hasil bahwa hutang perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan yang diproksikan oleh arus kas bebas, pertumbuhan aset perusahaan, profitabilitas, dan hutang terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa hanya terdapat satu variabel yang terbukti signifikan yaitu profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, arus kas bebas, pertumbuhan aset perusahaan, dan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan semakin besar perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi, dikarenakan perusahaan yang besar memiliki ketersediaan dana yang lebih baik sehingga dapat membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengukuran pada variabel independen hanya menggunakan satu proksi dalam menguji pengaruhnya terhadap kebijakan dividen, dan hasil penelitian kurang dapat di generalisasi karena penelitian ini menggunakan periode dan sampel yang relatif kecil dan hanya menggunakan sektor perusahaan manufaktur.

Berdasarkan hal itu saran yang diharapkan bagi peneliti selanjutnya adalah pertama, memperpanjang periode penelitian sehingga dapat melihat hasil yang terjadi dalam waktu yang lebih panjang, sehingga hasil yang diperoleh akan lebih menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya terjadi. Kedua, menambahkan jenis perusahaan selain manufaktur agar hasil lebih bervariasi dan tidak hanya satu sektor saja. Ketiga, menambahkan variabel independen lain yang dapat menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

REFERENSI

- Afza, Talat. 2010. Ownership Structure and Cash Flow as Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research*, Vol. 3, No. 3, pp 210-221.
- Ardestani, et al. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set, and Corporate Financing in Industrial Product Sectors of Malaysia. *Journal of Applied Finance and Banking* Vol. 3, No. 1, pp 123-136.
- Arshad, et al. 2013. Ownership Structure and Dividend Policy. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* Vol. 5, No. 3, pp 378-401.
- Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 5, Badan Penerbit Undip: Semarang
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976. Theory of firm: Managerial Behaviour, Agency cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 24, pp 181-192.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. May, Vol. 76 (2), pp 323-329.
- John, S Franklin and K Muthusamy. 2010. Leverage, Growth. And Profitability as determinants of Dividend Payout Ratio- Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Bussines Management Studies* Vol. 1, No.1, pp 26-30
- Lilyana dan Jurica Lucyanda. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol. 4 No. 2, Hal 129-138.
- Maladjian, Christopher and Rim El Khoury. 2014. Determinants of Dividend Policy: An Emperical Study onthe Lebanese Listed Bank. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 4, pp 259-267.
- Masdupi, Erny. 2012. Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah tang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, Vol. 11, No.1, Hal 1-14.
- Mehta, Ancipam. 2012. An Emperical Analysis of Determinants of Dividend Policy-Evidence From the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 3, No. 1, pp 18-31.
- Pouraghjan, Abbasali, Kaveh Azinfar, Kobra. 2013. Effects of Life-cycle dan Free Cash Flow on Dividen Policy Case study: Iranian Steel Industry, pp 8-18.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Policy. *Research Faculty of Economics*, Padjadjaran, Bandung, Hal. 1-17.
- Santoso, Habib Dwi, dan Andri Prastiwi. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol 1, No. 1, Hal. 1-12.
- Stouraitis, Aristotelis. 2004. The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Japanese Firms with Free Cash Flow Problem, pp 1-32.
- Thanatawee, Yordying. 2013. Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence From Dividend Policy in Thailand, pp 1-11, <http://ssrn.com/abstract=1872686> diakses pada tanggal 9 Oktober 2013.
- Zameer, Hanshim, et al. 2013. Determinants of Dividend Policy: A case of Banking Sector in Pakistan. *Middle-East Jurnal of Scientific Research* Vol. 18, No. 3, pp 410-424.